



## CENÁRIO MACRO

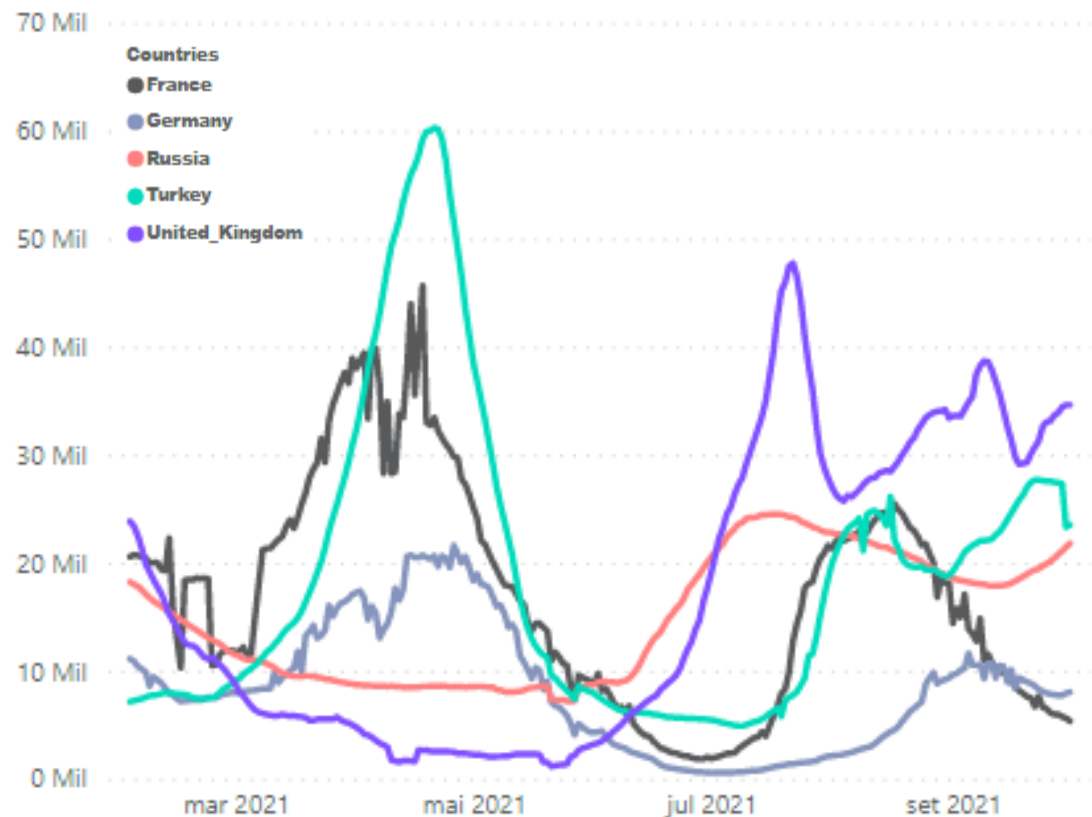
**Cecilia Machado**  
Economista-chefe

Outubro 2021

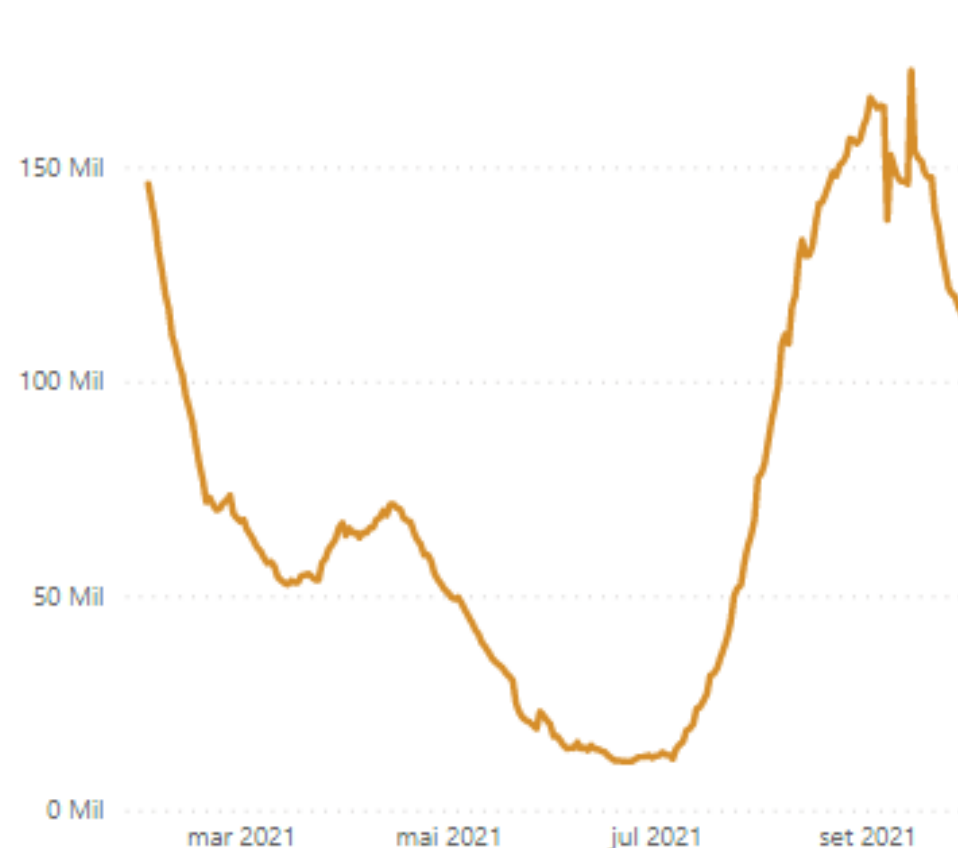
- » As campanhas de vacinação da Covid-19 avançam no mundo, mas a variante delta e crise de energia causaram revisões para baixo na atividade de alguns países;
- » No Brasil, a melhora do quadro epidemiológico continua com queda de casos e mortes;
- » As chuvas na região do Sul e a melhora nas previsões de chuvas para Outubro e Novembro reduziram consideravelmente o risco de racionamento em 2021;
- » No 2º Trimestre, o PIB frustrou as expectativas mas a atividade continua em recuperação puxada pelo setor de serviços;
- » Projetamos um crescimento de 5,2% no PIB em 2021 e 1,2% em 2022;
- » Revisamos nossa previsão de inflação para 8,8% devido a persistência e ao tamanho do choque de bens industriais;
- » A projeção de Selic foi revisada para 8,25% no final de 2021, e para 9,5% no final de 2022;
- » Um PIB nominal mais elevado e um quadro fiscal mais benigno tem contribuído para uma menor razão dívida/PIB.

»» Apesar de queda dos casos nos Estados Unidos e na França, novas ondas foram observadas em diversos países, algumas já contidas e outras ainda crescentes, à medida que a variante Delta se espalha pelo mundo.

### Mundo – Casos de Covid-19, média móvel de 7 dias



### EUA – Casos de Covid-19, média móvel de 7 dias



» No Brasil, o número de casos, mortes e taxas de hospitalização por Covid-19 continuaram com a tendência de queda em Setembro. Tanto mortes quanto casos apresentam menor patamar de 2021.

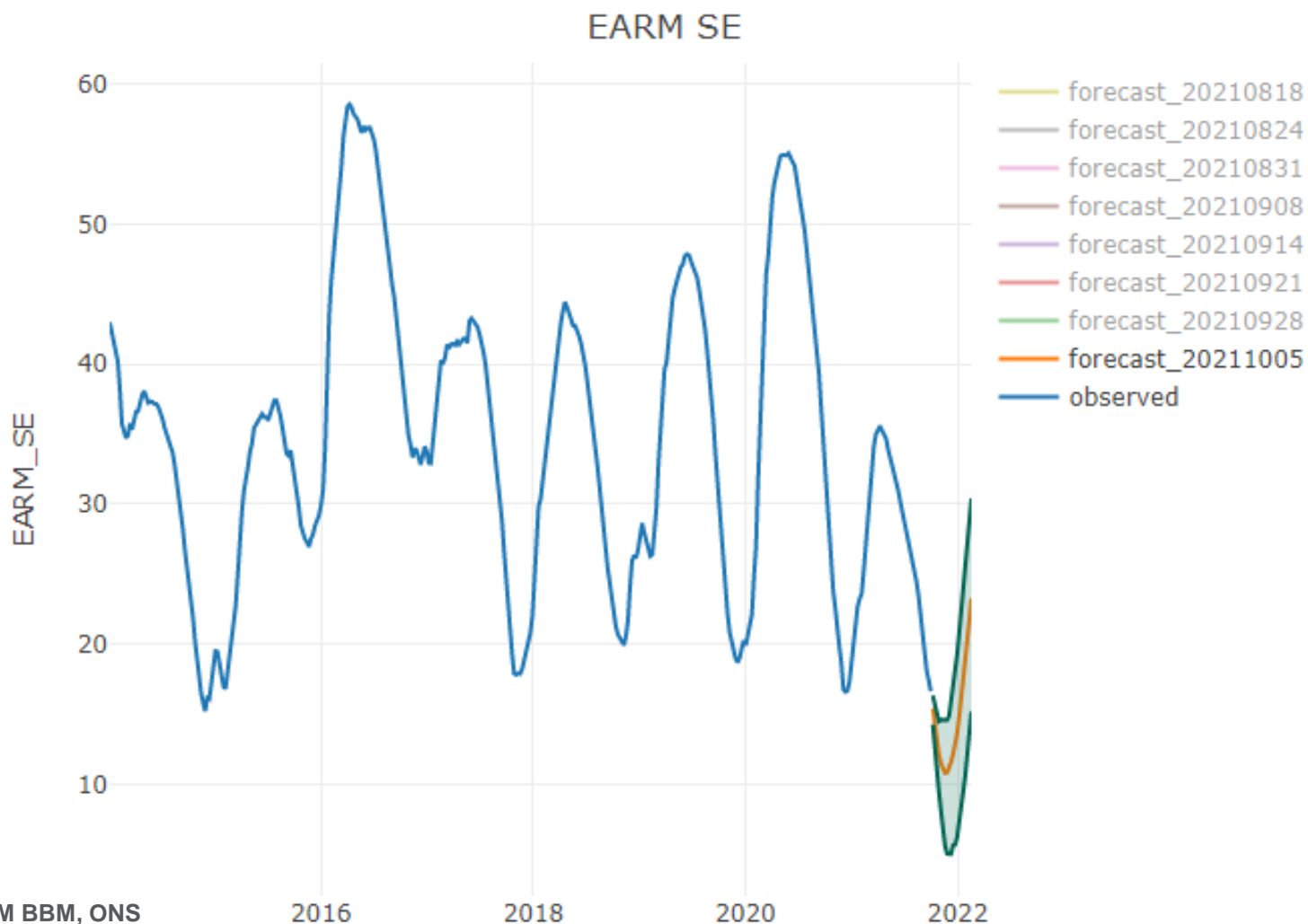
### Brasil – Casos de Covid-19, média móvel de 7 dias



### Brasil – Mortes por Covid-19, média móvel de 7 dias



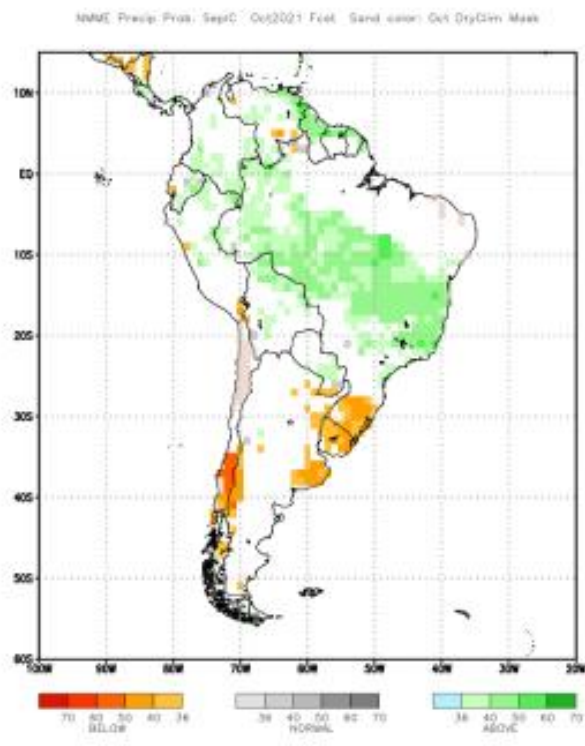
»» Nosso modelo indica uma queda no nível de reservatórios para o subsistema do Sudeste/Centro Oeste até meados de novembro com o nível mínimo de 10,8% (um aumento considerável em relação a previsão do nível mínimo mais pessimista feita há 3 semanas atrás, 7,9%)



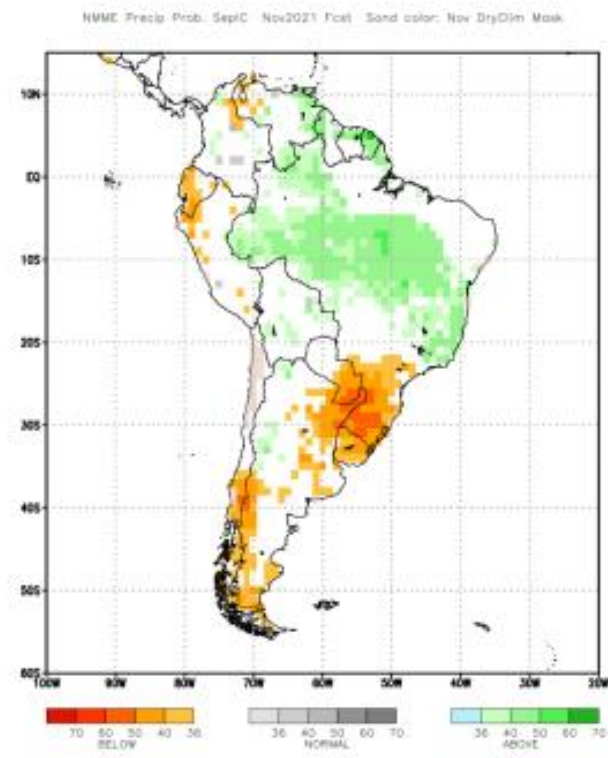
Stored Energy SE/CO	
12/10/2021	14,7
19/10/2021	13,5
26/10/2021	12,5
02/11/2021	11,8
09/11/2021	11,2
16/11/2021	10,9
23/11/2021	10,8
30/11/2021	11,0
07/12/2021	11,4
14/12/2021	11,9
21/12/2021	12,5
28/12/2021	13,3
04/01/2022	14,3
11/01/2022	15,5
18/01/2022	16,8
25/01/2022	18,1
01/02/2022	19,5
08/02/2022	21,1
15/02/2022	22,6

- » Os gráficos mostram a probabilidade de chover num dado intervalo em relação a média histórica (abaixo da média - laranja, na média - branco/cinza e acima da média - verde).
- » Espera-se que as chuvas fiquem acima da média na região das bacias hidrográficas em outubro e parcialmente em novembro, mas em dezembro as previsões apontam para chuvas médias.

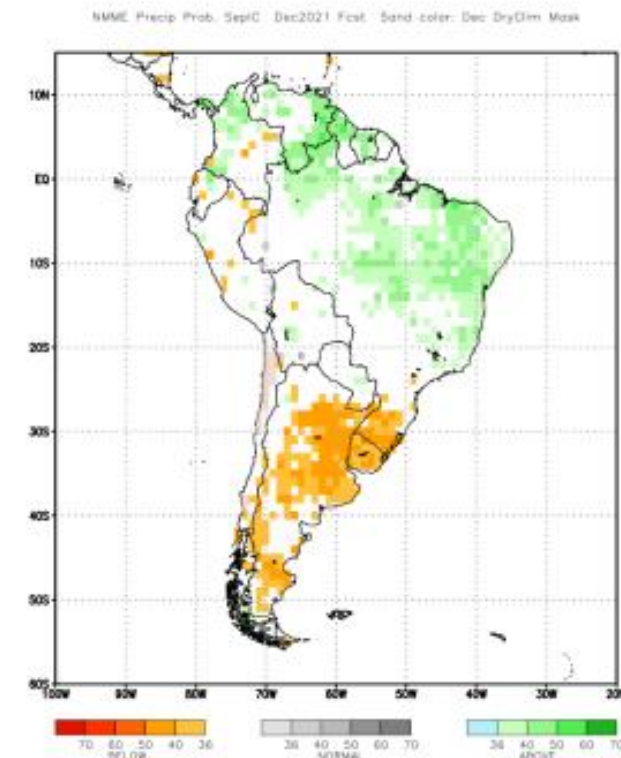
## Outubro



## Novembro



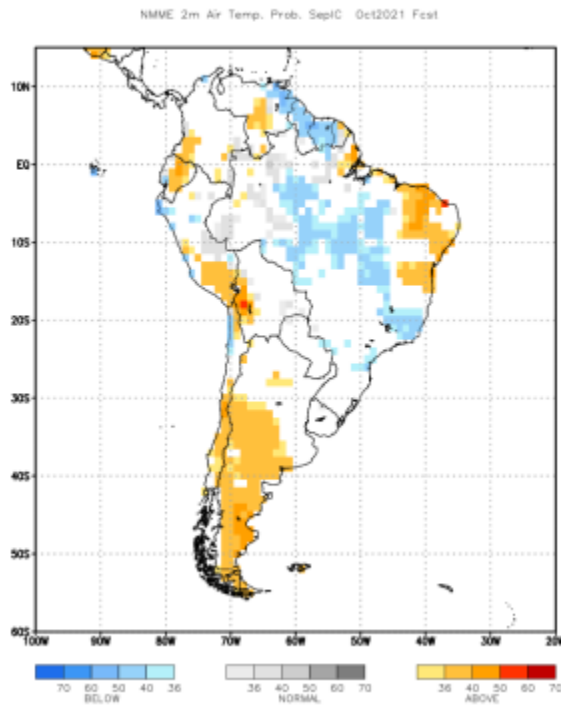
## Dezembro



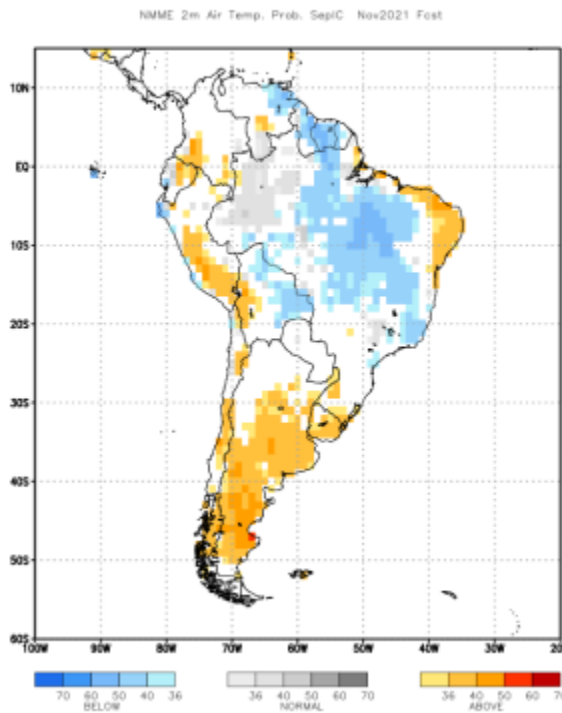
# Brasil: Energia

- » Com mais chuvas em outubro e novembro torna-se mais provável que as temperaturas fiquem abaixo da média.
- » Em dezembro, os gráficos indicam uma normalização das temperaturas.

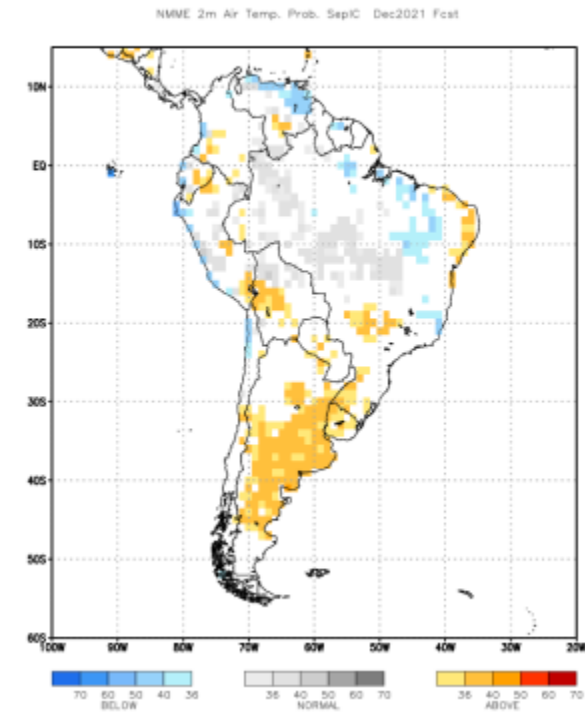
## Outubro



## Novembro

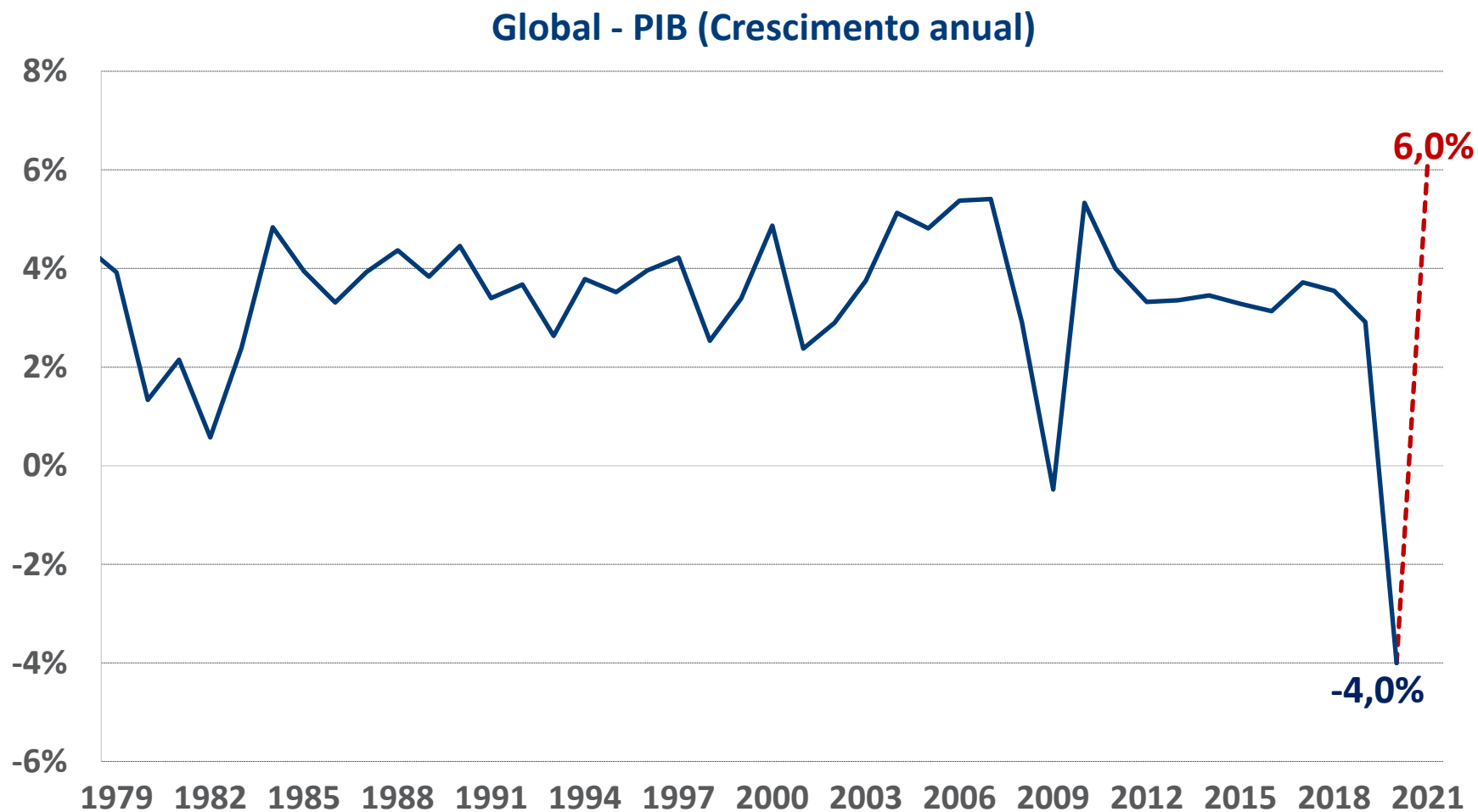


## Dezembro



# Crescimento Global

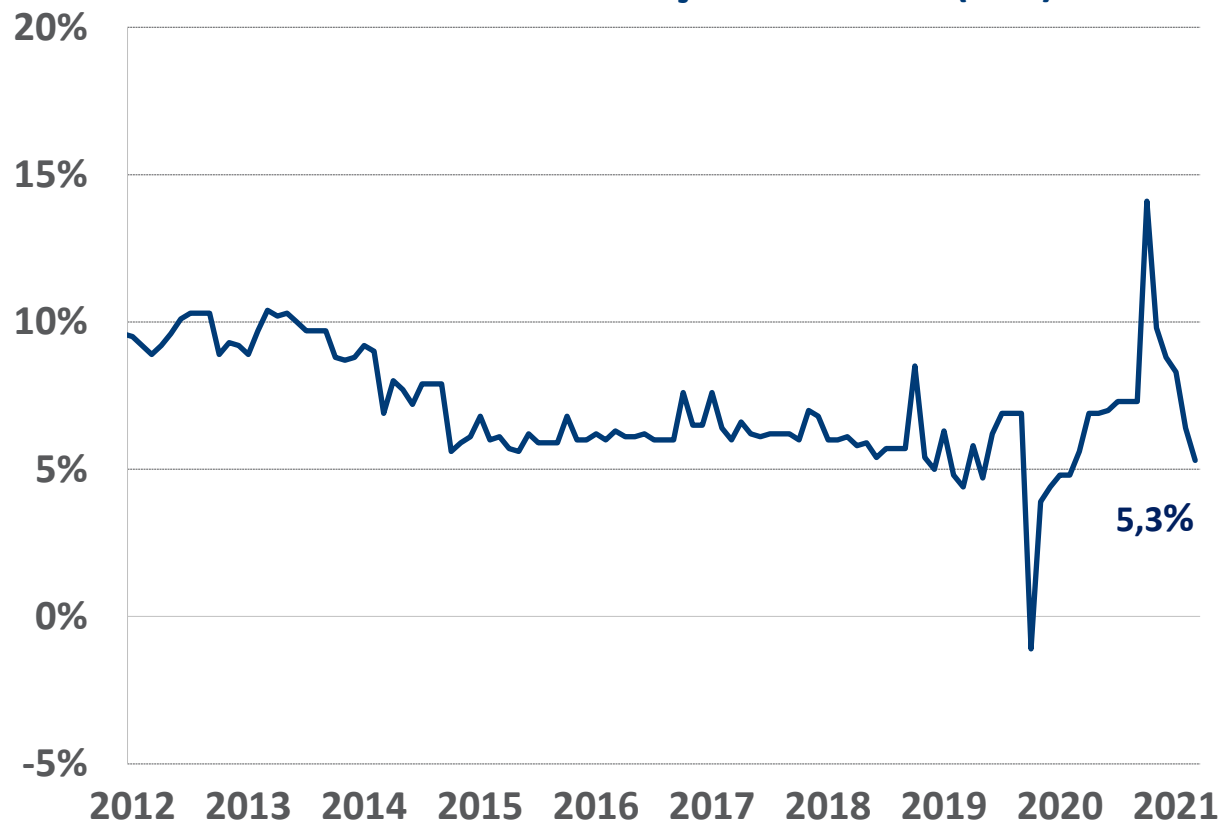
- » Em função dos estímulos econômicos e do processo de vacinação, o crescimento global deve ser forte em 2021, mas de maneira desigual entre os países.



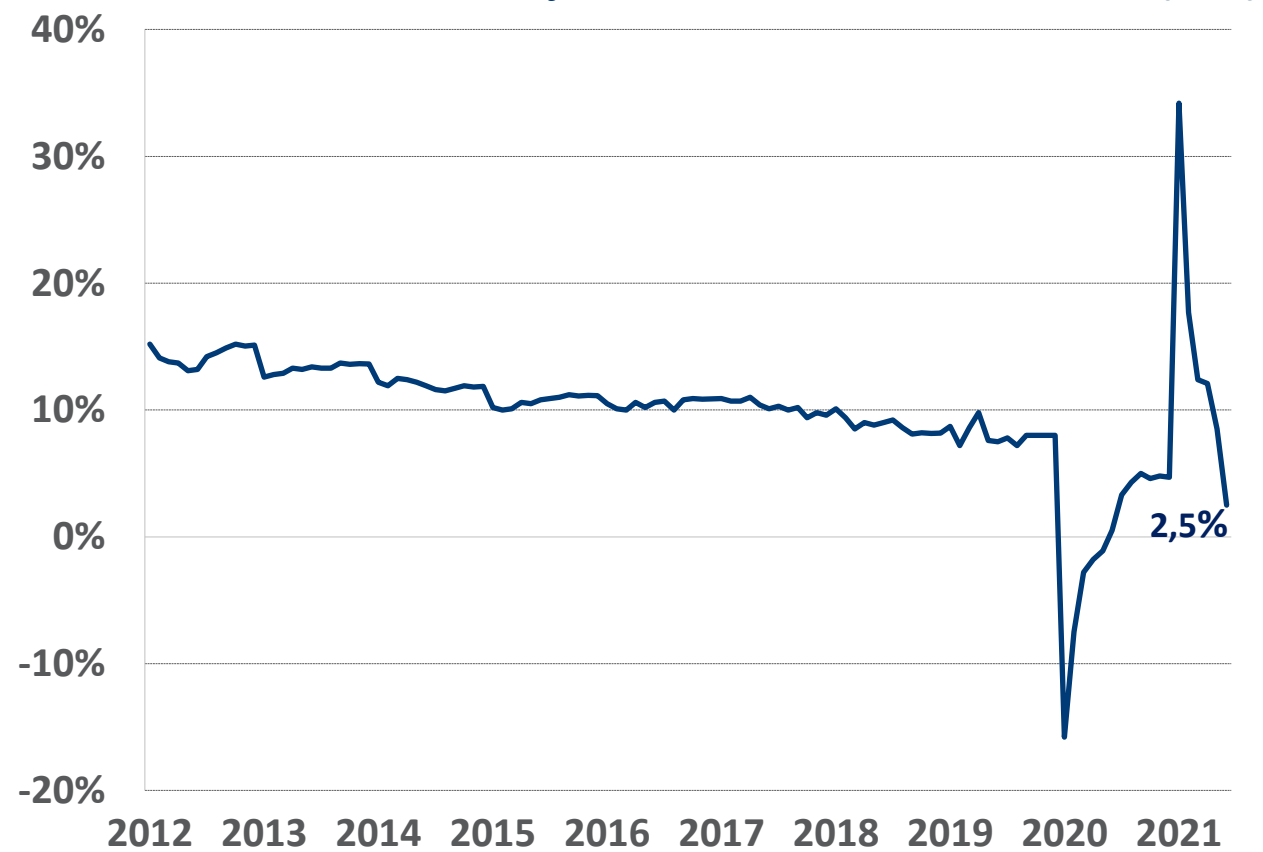
# China: Atividade

»» Dados recentes apontam uma desaceleração da recuperação da atividade econômica.

### China - Produção Industrial (YoY)

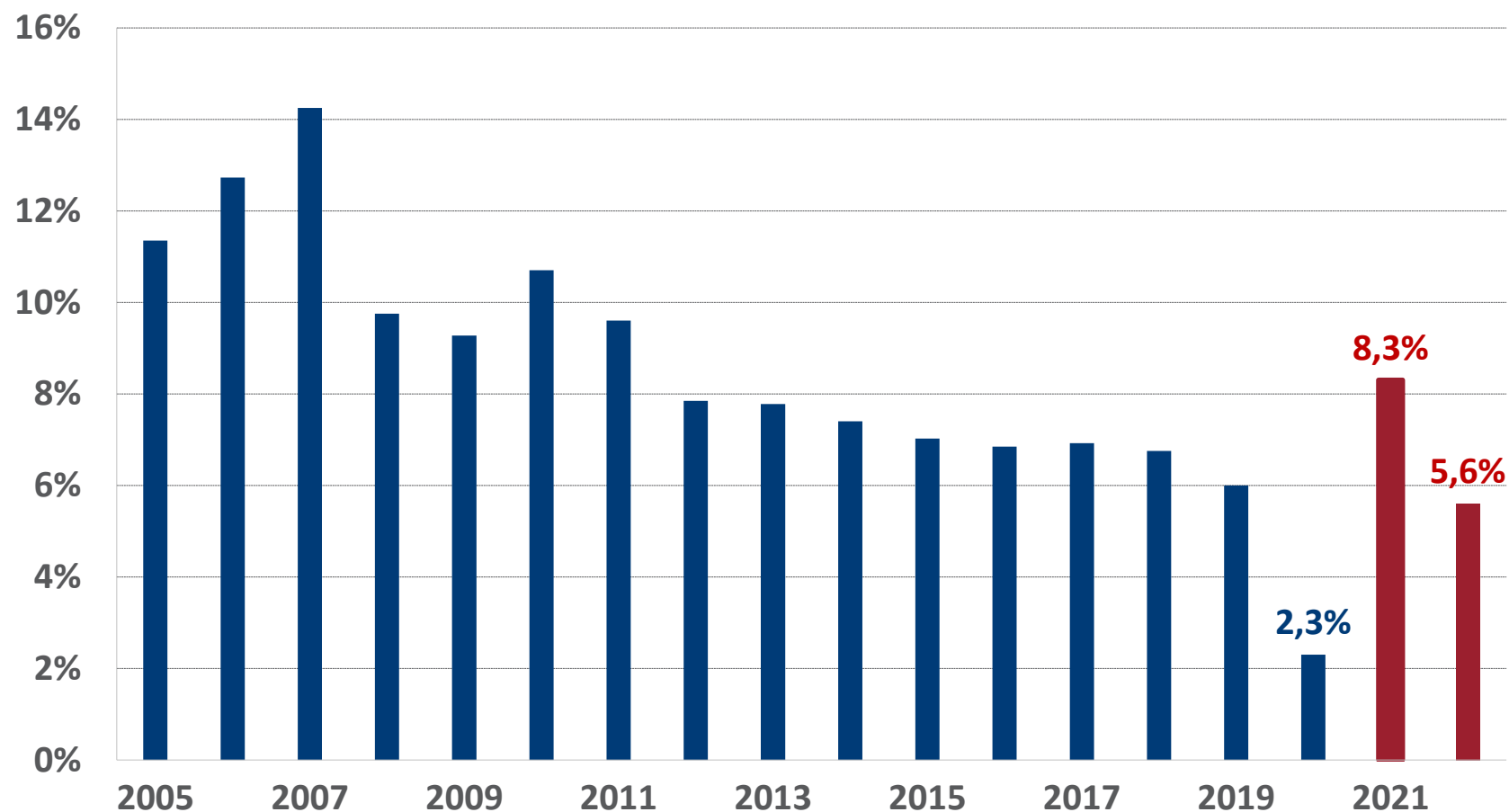


### China – Varejo, Consumo de Bens Duráveis (YoY)



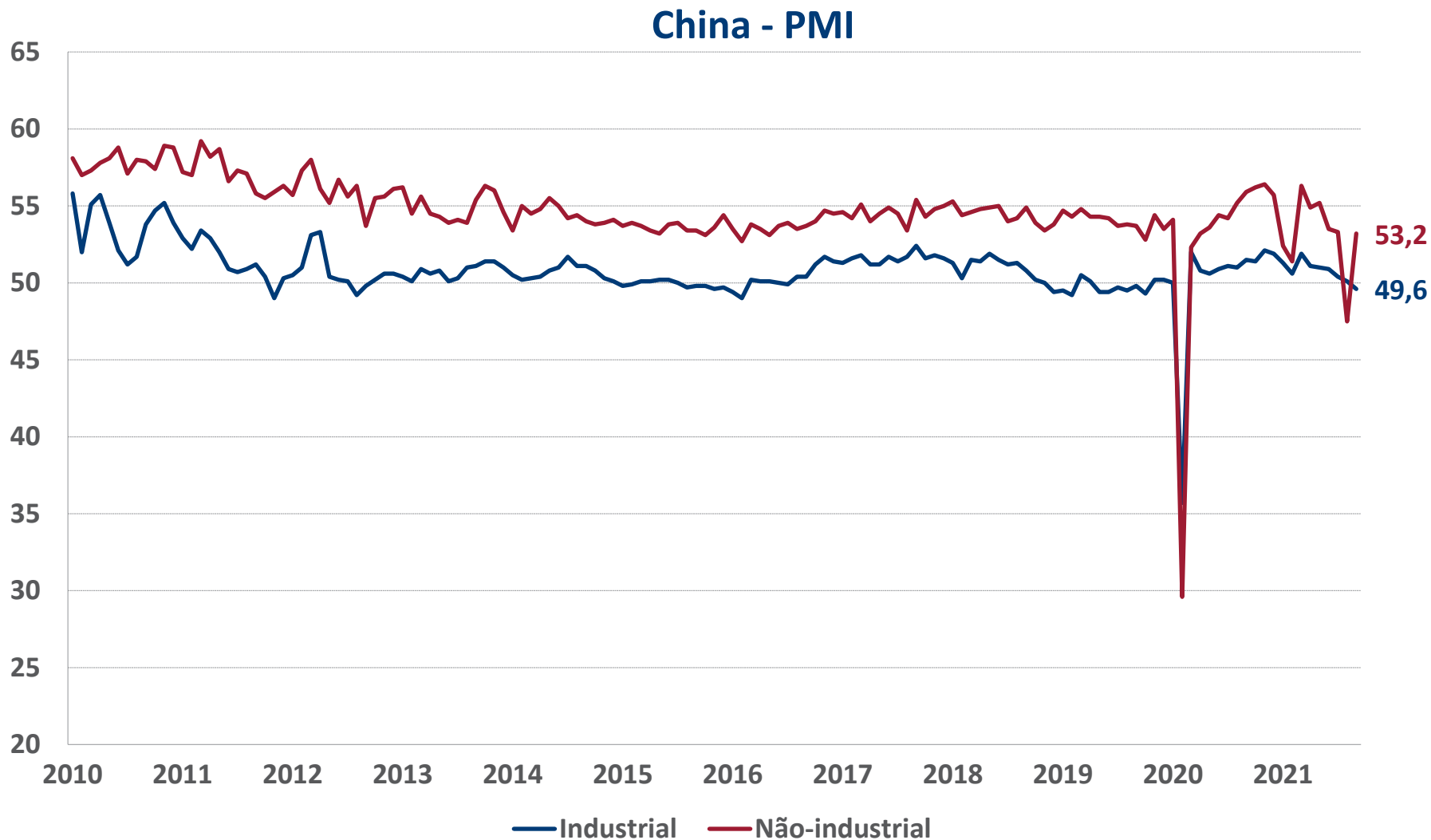
»» Esperamos que a economia chinesa cresça 8,3% em 2021 e 5,6% em 2022 frente a um ambiente de incertezas.

## China - PIB (Crescimento Anual)



# China: PMI

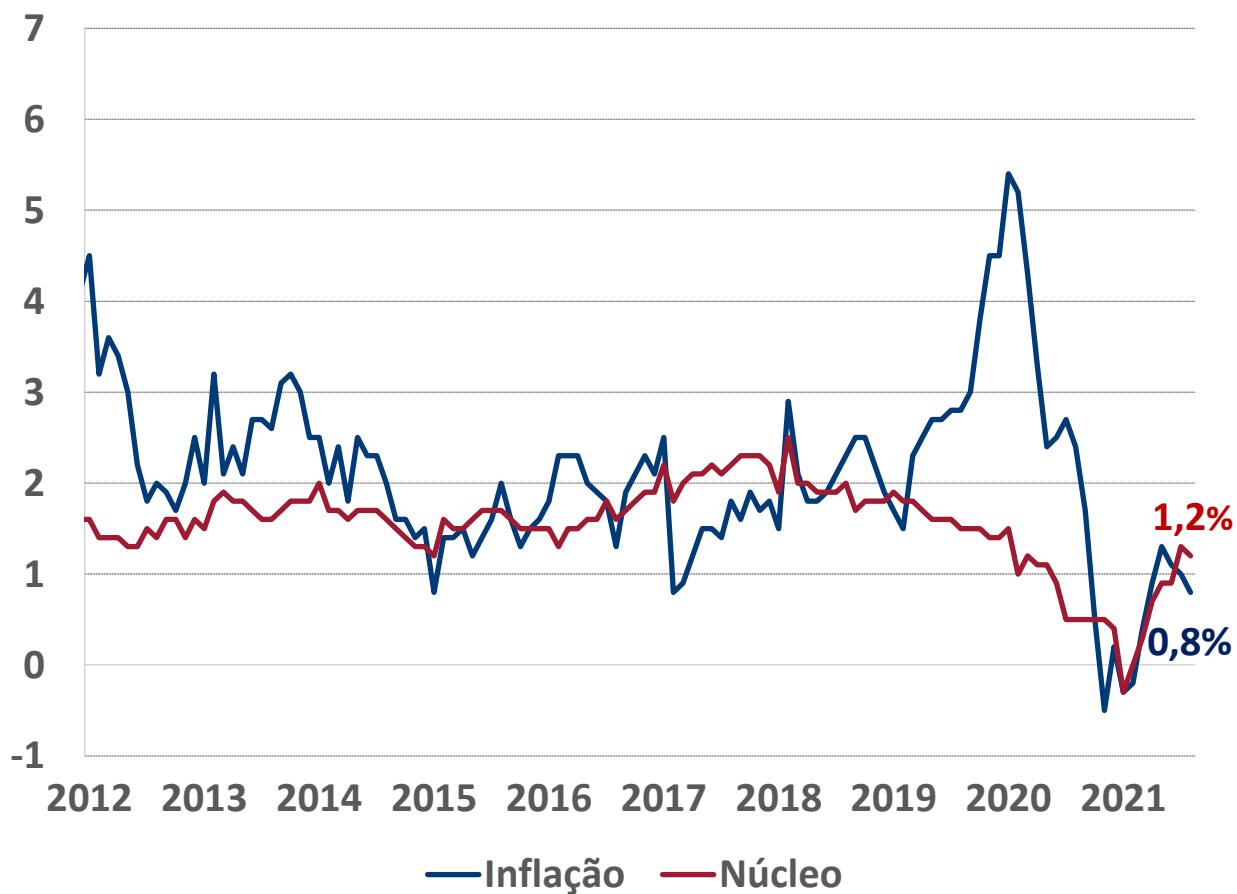
- » O PMI de manufatura caiu abaixo do limite pela primeira vez desde que a epidemia melhorou.
- » PMI de não manufaturados foi de 53,2%, um aumento de 5,7 pontos percentuais relativo ao mês passado.



# China: Inflação

» O aumento nos preços ao produtor não está sendo repassado nos preços ao consumidor.

## China - Inflação (YoY, %)



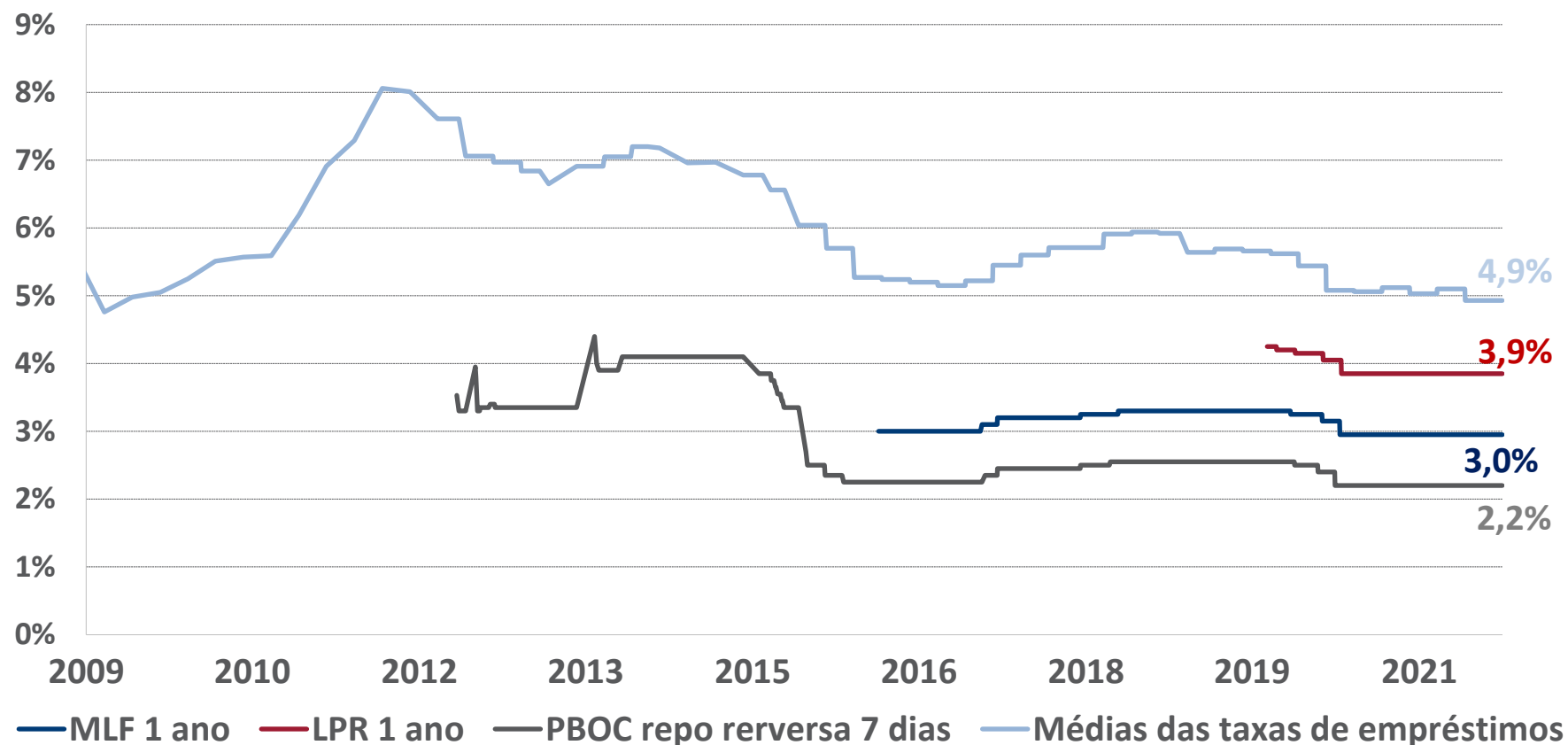
## China - Índice de Preços ao Produtor (YoY, %)



# China: Política Monetária

- » O estresse financeiro e a desaceleração econômica aumentam o risco da redução das taxas de juros. O banco central deve continuar injetando liquidez no mercado.

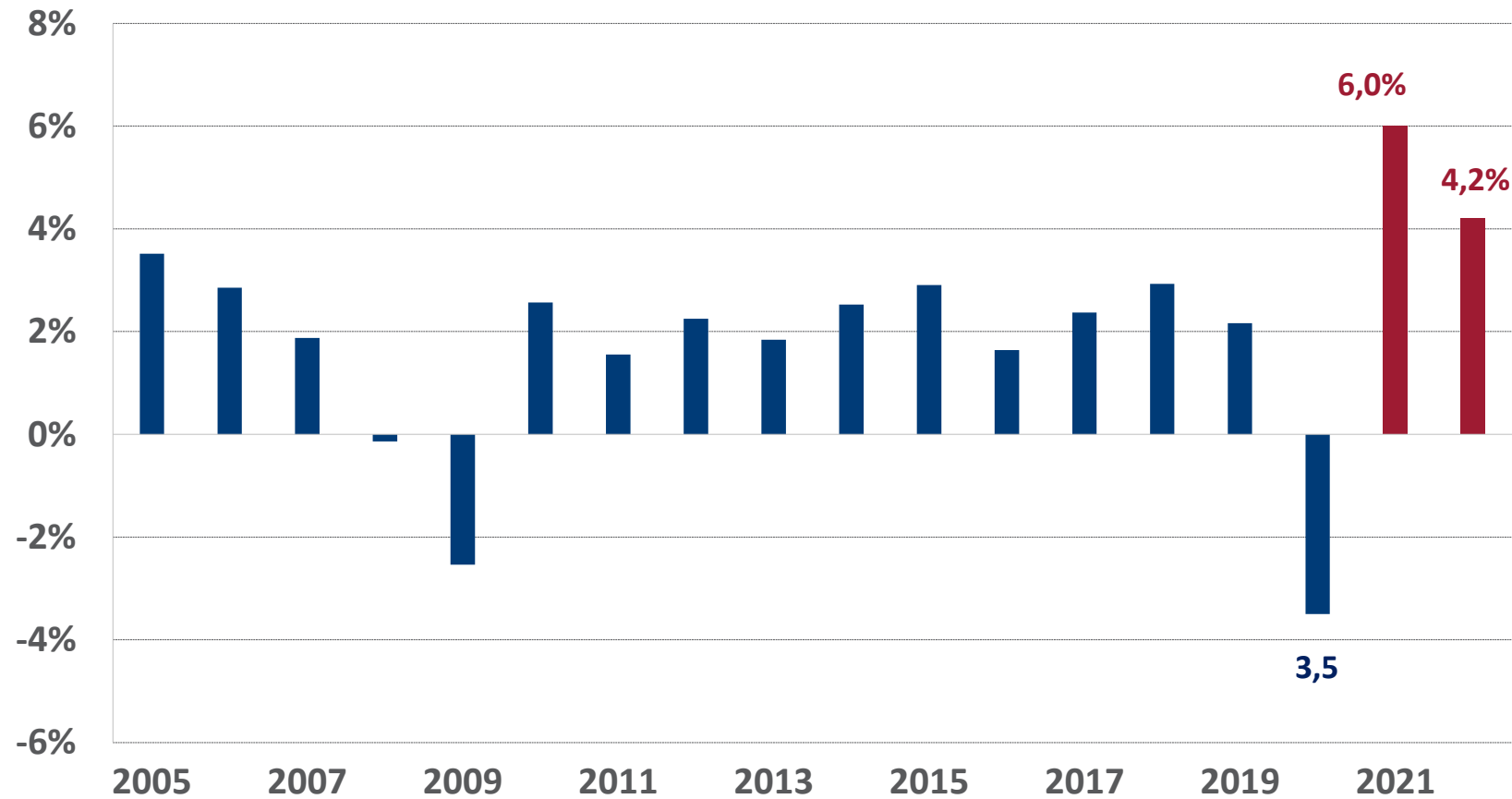
## China - Taxas de Juros



# EUA: Crescimento

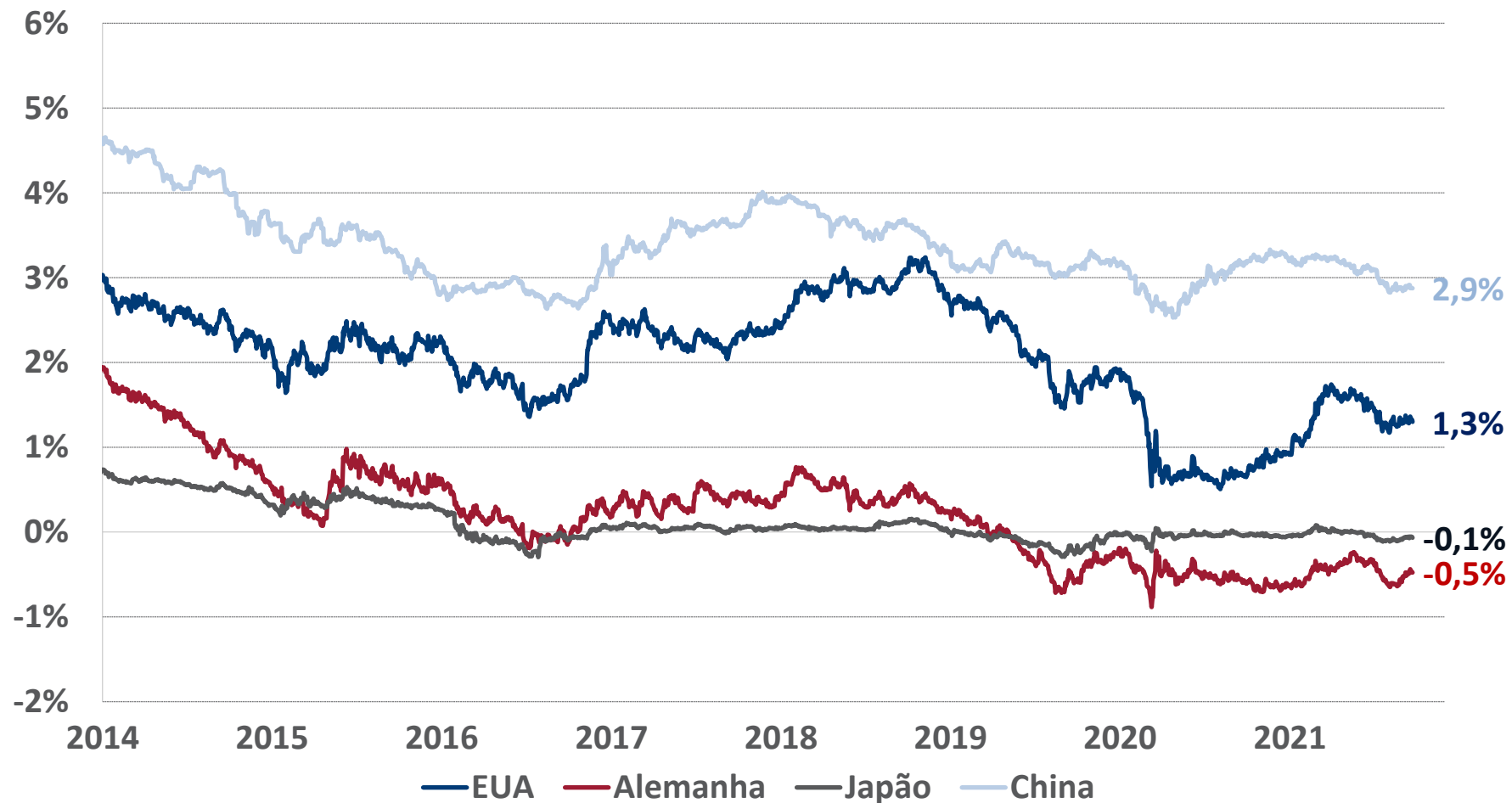
- » A economia americana deve registrar um crescimento elevado esse ano com a reabertura da economia e o aumento dos gastos fiscais.

### EUA - PIB (Crescimento Anual)



»» As taxas de juros mantêm viés de alta na espera da redução dos estímulos monetários.

### Taxas de Títulos Soberanos de 10 anos



» O volume de dívida soberana com taxas negativas segue caindo, sinalizando um cenário menos nebuloso.

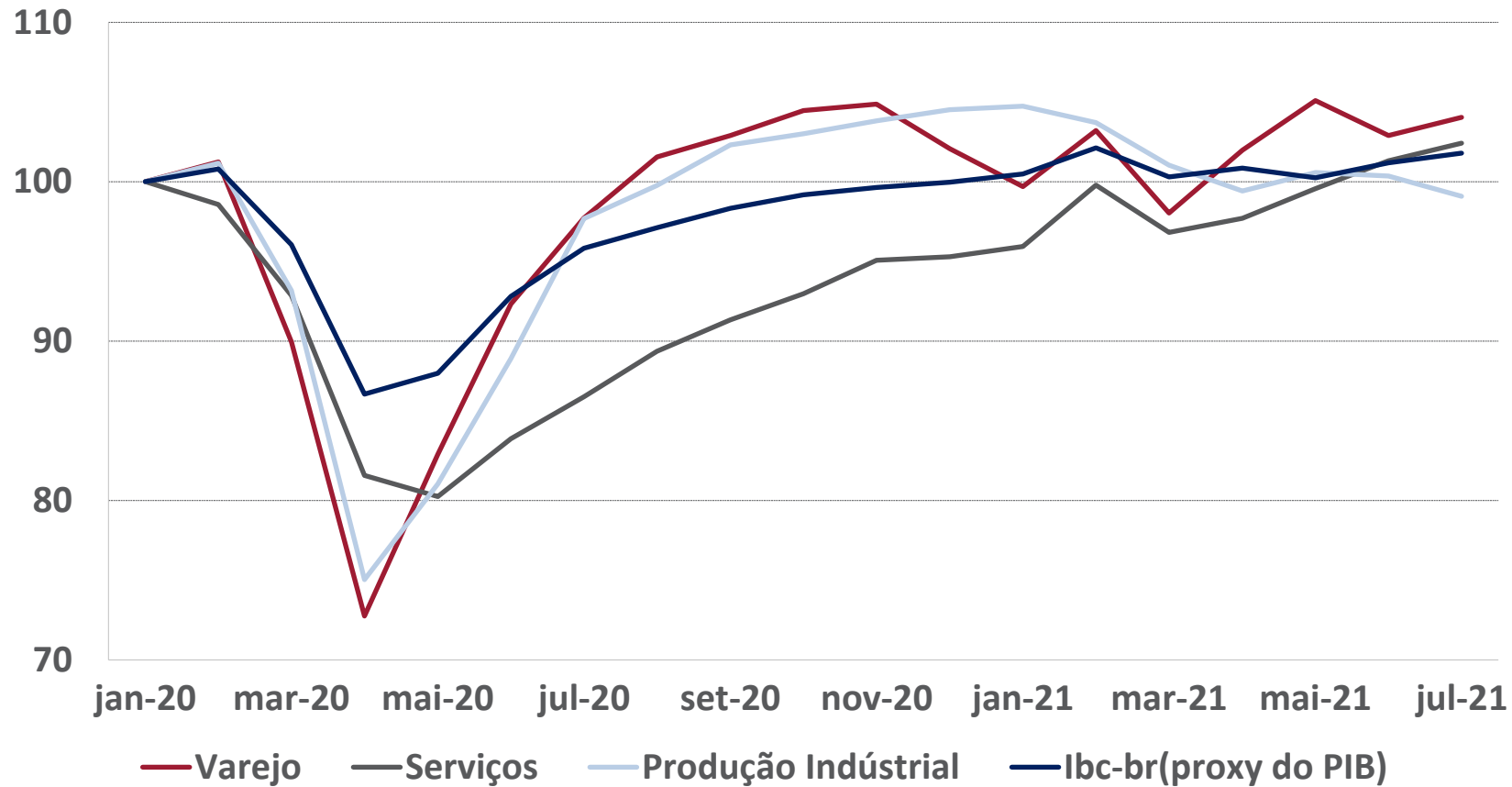
## Títulos Soberanos com Juros Negativos - Valor do Mercado (US\$ Trilhões)



PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2018	2019	2020	2021P	2022P
Crescimento do PIB (%)	1,3%	1,1%	-4,1%	5,2%	1,2%
Inflação (%)	3,7%	4,3%	4,5%	8,8%	4,1%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	12,2%	11,7%	13,9%	13,5%	13,0%
Taxa Selic (%)	6,50%	4,50%	2,00%	8,25%	9,5%
<b>Contas Externas</b>					
Balança Comercial (US\$ bi)	53	48	51	69	46
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-42	-51	-13	-2	-15
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-2,2%	-2,8%	-0,9%	-0,1%	-0,9%
<b>Política Fiscal</b>					
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-1,7%	-1,2%	-10,0%	-1,9%	-1,1%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	75,3%	74,3%	88,8%	80,9%	82,7%

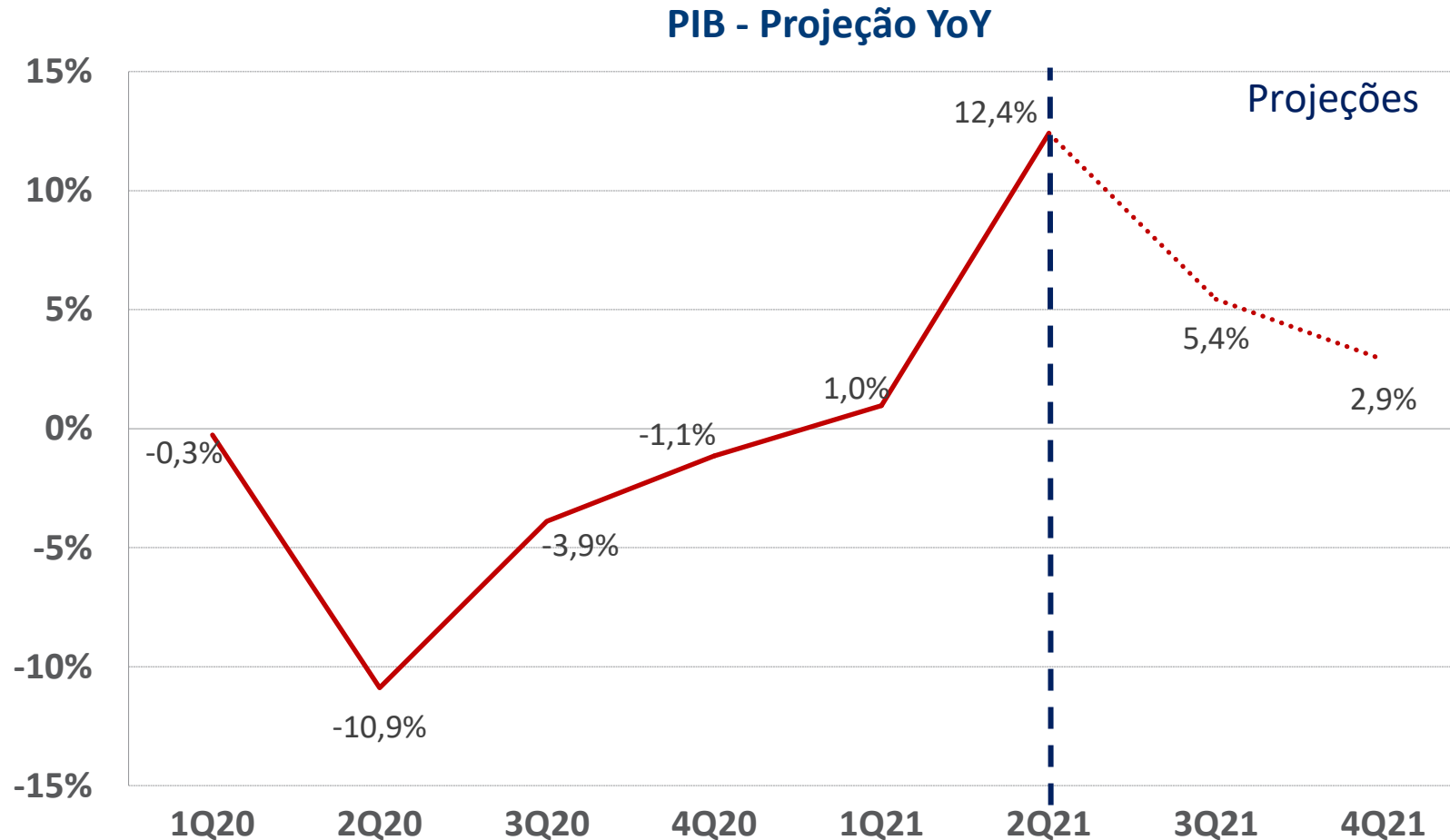
» Apesar dos resultados fracos da indústria, a atividade se beneficia dos serviços sustentados pela reabertura da economia.

### Brasil – Indicadores de Atividade (Jan2020=100)



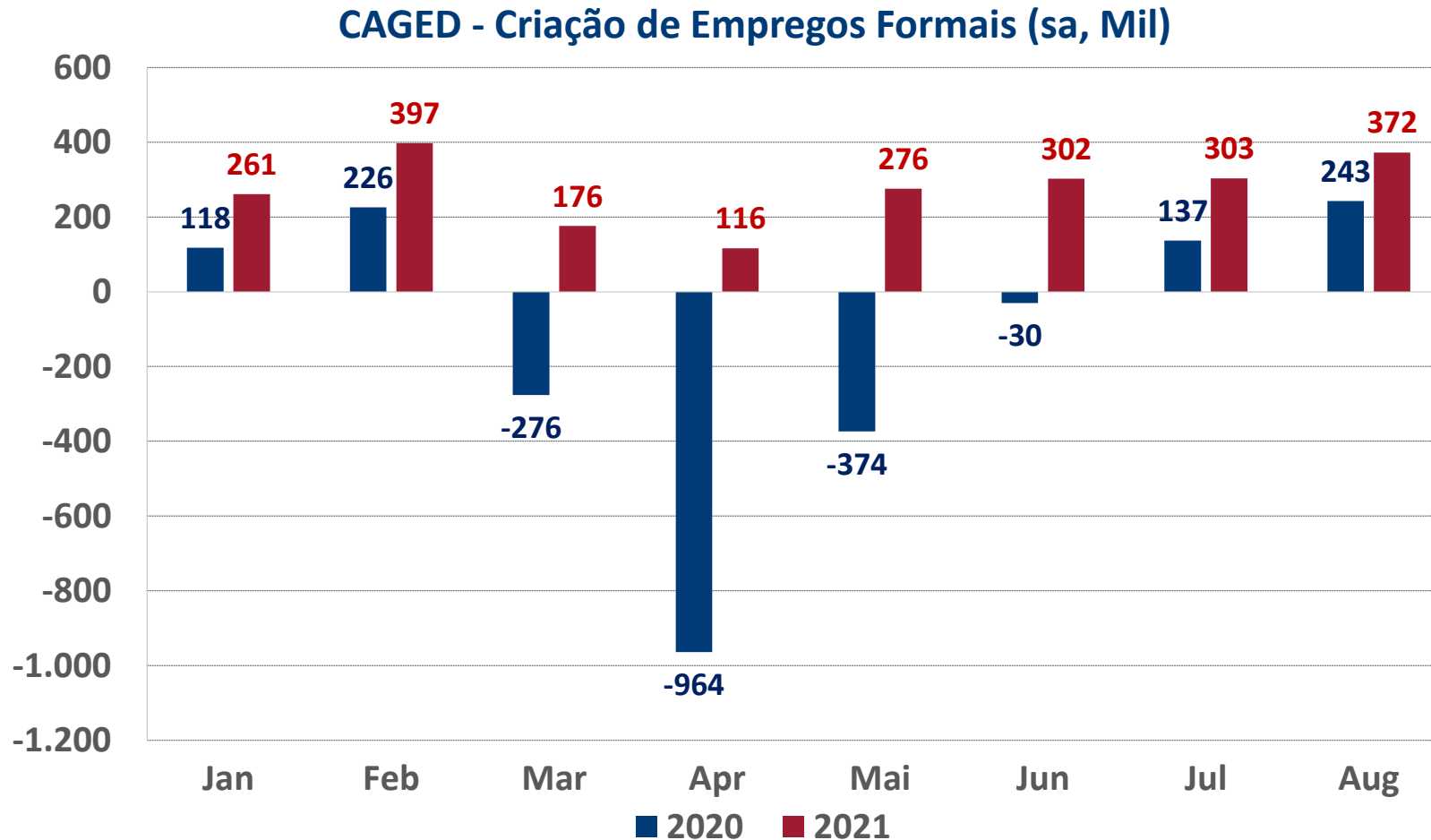
# Brasil: Atividade

- » No 2º trimestre, o PIB permaneceu estável ao crescer -0,1% QoQ e 12,4% YoY, puxado pelo setor de serviços.
- » Para o ano 2021, projetamos um crescimento do PIB de 5,2%.



# Brasil: Mercado de Trabalho

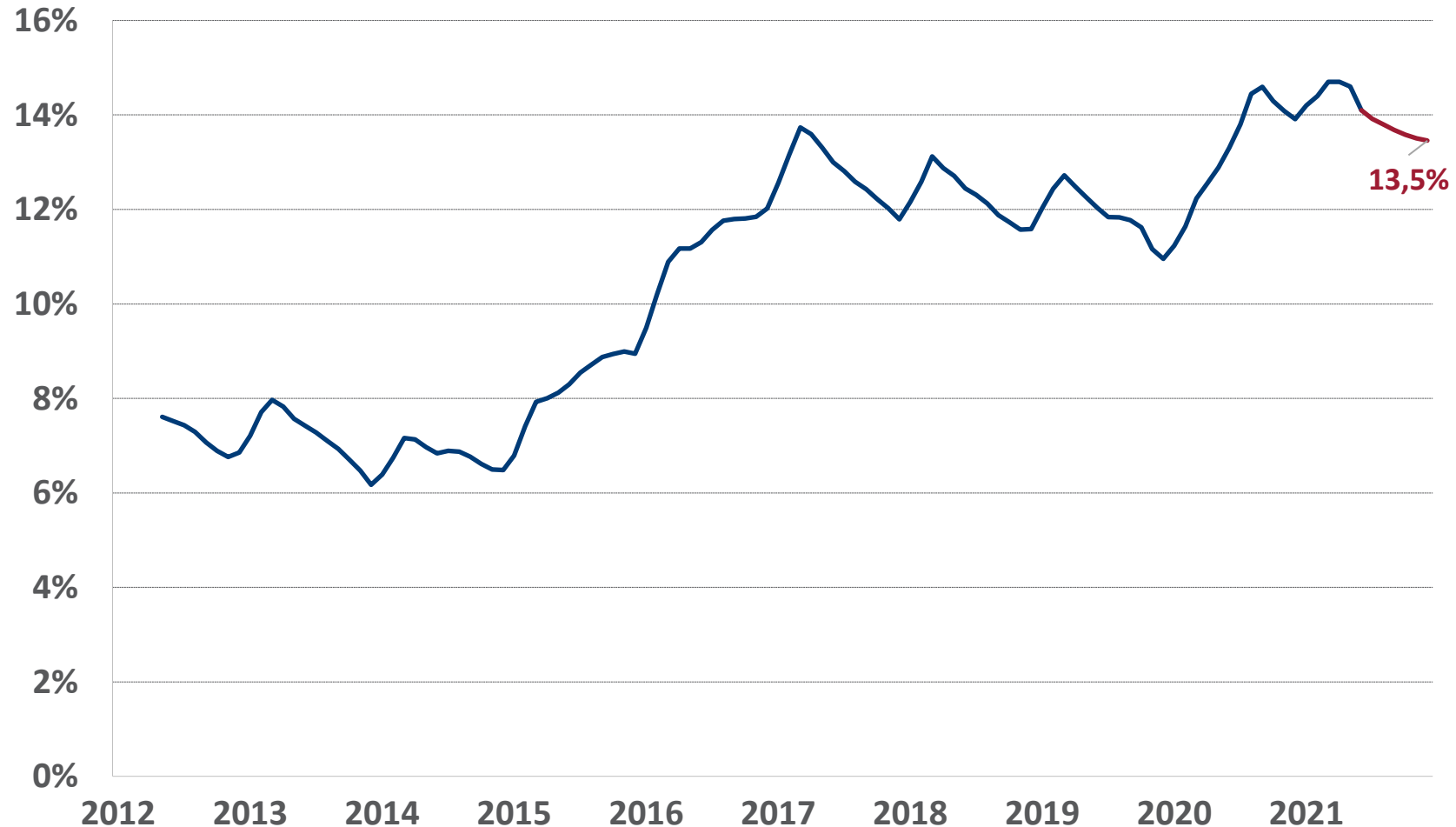
» A geração de empregos formais confirma a leitura de uma retomada, mas de maneira disseminada entre setores.



# Brasil: Mercado de Trabalho

- » A taxa de desemprego permanece elevada, mas deve cair ao longo de 2021 com a recuperação progressiva de empregos perdidos na pandemia.

## Brasil - Taxa de Desemprego SA (%)



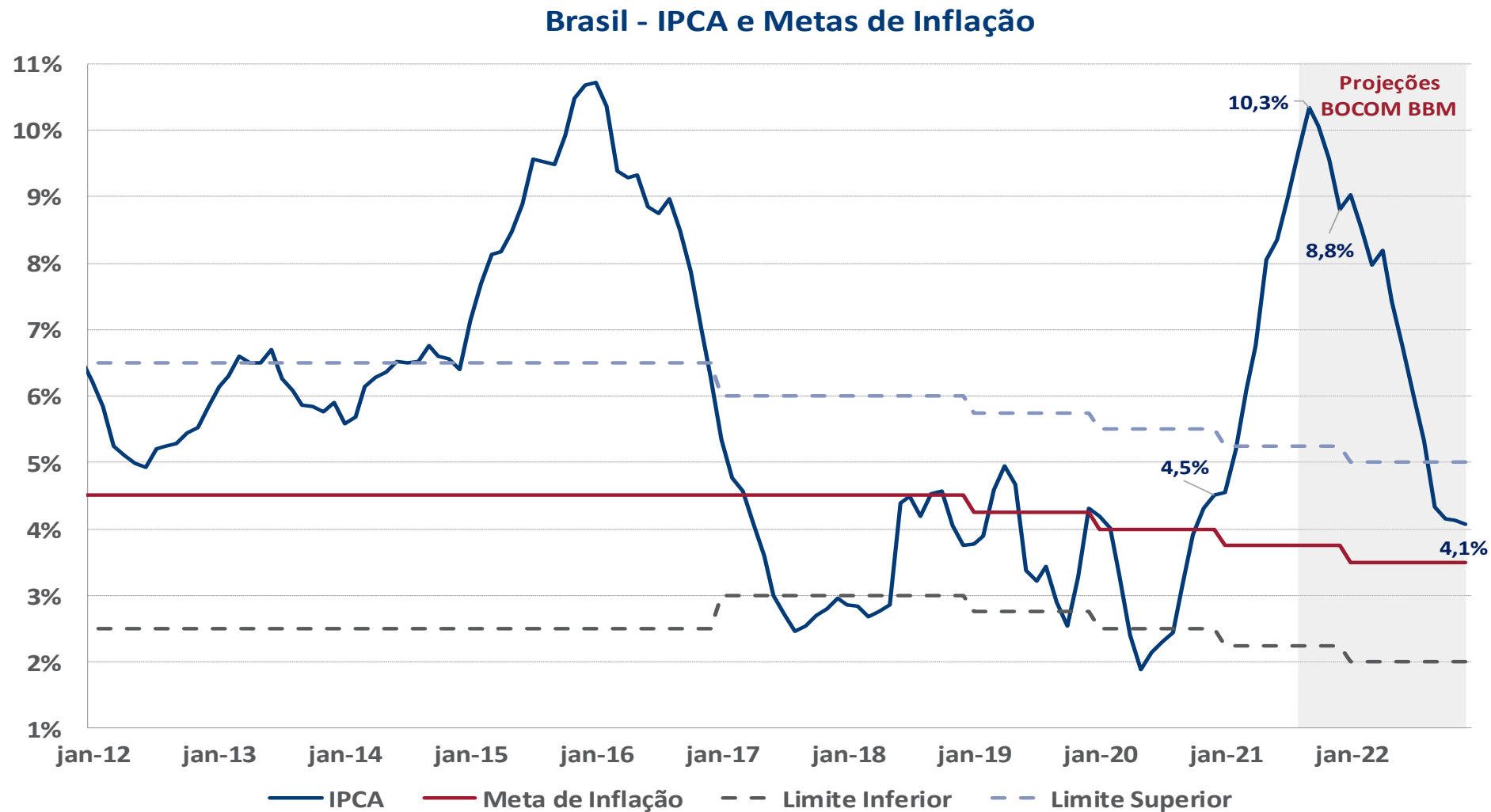
# Brasil: Inflação

- » Choque de bens industriais, inflação de serviços e alimentos in natura mais forte e nova tarifa da bandeira de escassez hídrica para energia elétrica adicionam pressão ao IPCA de 2021.
- » Inflação em 12 meses chegará a 10,3% em Setembro.

Cenário Base						
	IPCA	Monitorados	Livres	Serviços	Alimentação no Domicílio	Industriais
<b>19 T4</b>	4,3%	5,5%	3,9%	3,5%	7,8%	1,7%
20 T1	3,3%	4,8%	2,9%	3,1%	5,1%	1,2%
20 T2	2,1%	2,6%	2,8%	2,1%	9,0%	0,2%
20 T3	3,1%	2,1%	3,8%	1,1%	15,4%	1,3%
<b>20 T4</b>	4,5%	2,6%	5,5%	1,7%	18,2%	3,2%
21 T1	6,1%	7,0%	6,1%	1,6%	17,6%	5,5%
21 T2	8,3%	13,0%	7,0%	2,2%	15,3%	8,8%
21 T3	10,3%	15,8%	8,6%	4,4%	15,1%	10,7%
<b>21 T4</b>	8,8%	13,8%	7,2%	4,5%	8,8%	10,1%
22 T1	8,0%	10,1%	7,2%	5,4%	9,0%	8,8%
22 T2	6,7%	6,2%	7,0%	6,0%	8,5%	7,3%
22 T3	4,3%	3,2%	4,8%	5,0%	3,7%	5,0%
<b>22 T4</b>	4,1%	3,8%	4,2%	4,3%	3,9%	4,1%

# Brasil: Inflação

» Revisamos para 8,8% a projeção de IPCA para 2021, consideravelmente acima do teto da meta.

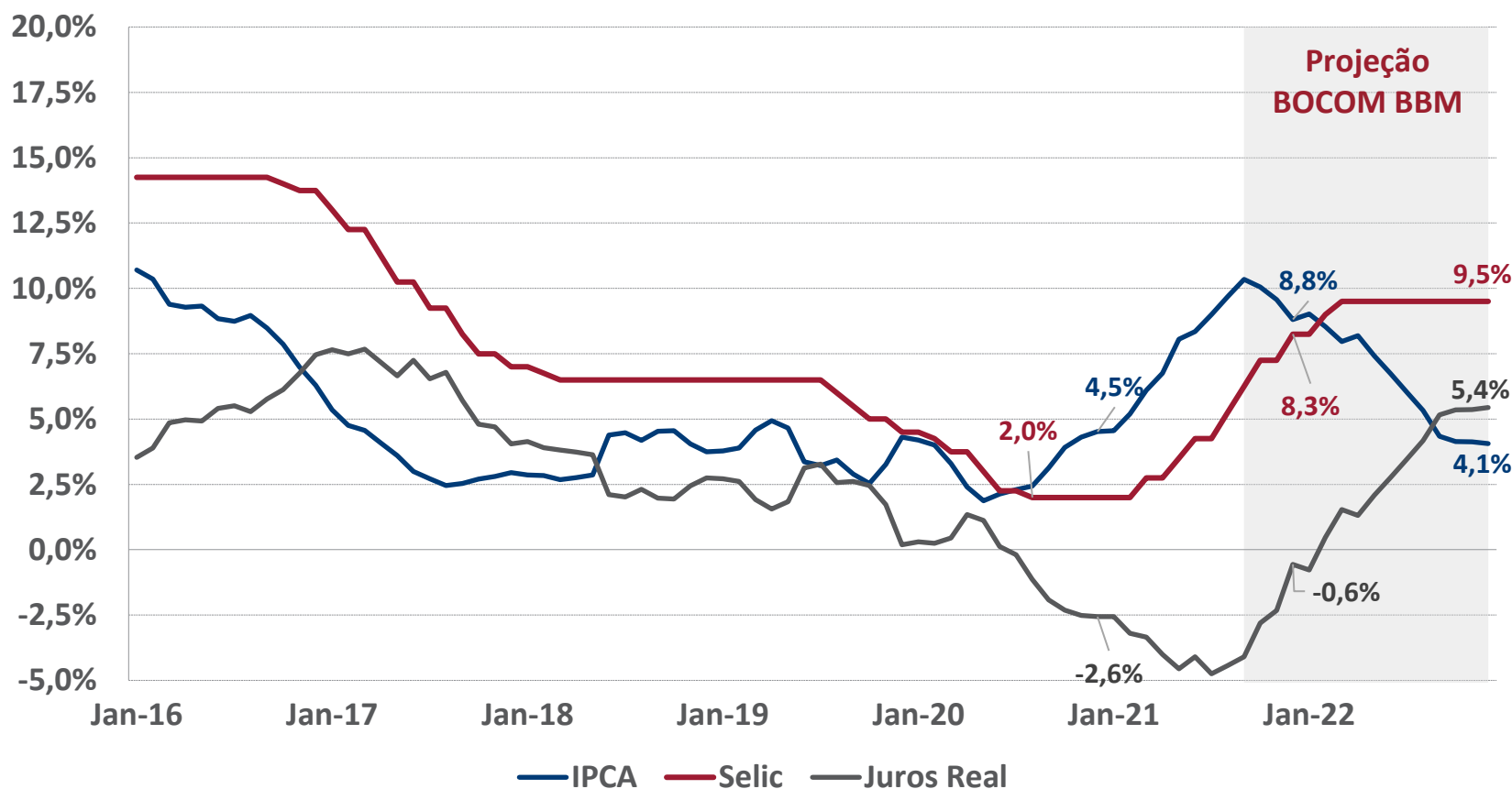


- » A previsão do IPCA de 2021 atingiu 8,8% e os principais fatores responsáveis por esse aumento são:
  1. Repasse inflacionário do atacado para bens industriais ainda muito elevado;
  2. Geadas no sul do Brasil com impacto na produção de alimentos in Natura;
  3. Recuperação mais forte no setor de serviços;
  4. Bandeira de escassez hídrica em dezembro.
  
- » Em 2022, a bandeira de escassez hídrica representaria uma força baixista, porém esta deve causar repasses a preços da economia. Também aumentamos a previsão de reajuste tarifário das distribuidoras de energia em 2022.

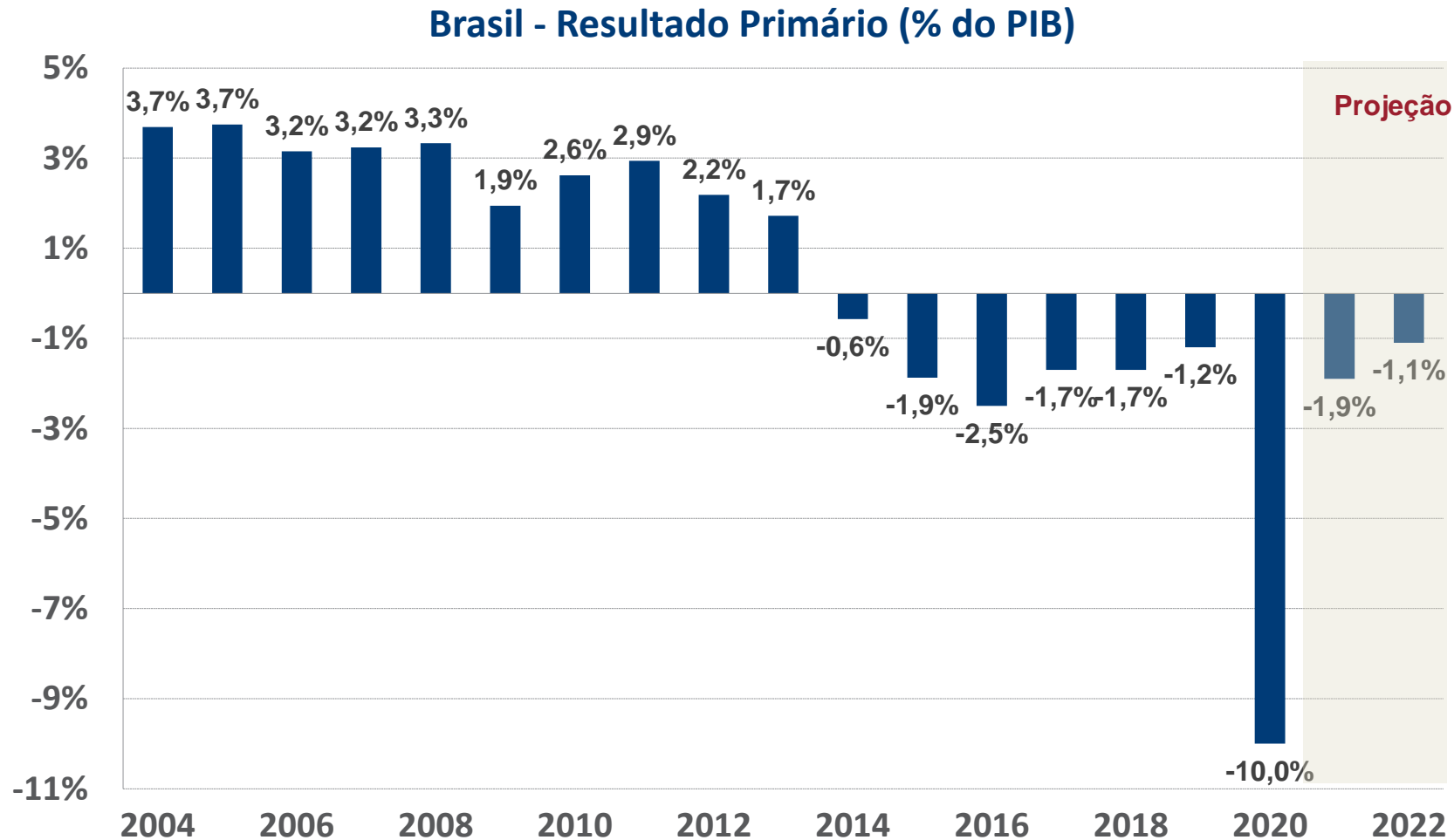
# Brasil: Política Monetária

- » Revisamos nossa projeção de Selic para 8,25% no final do ano, com o ciclo tendo fim em 2022.
- » Nas próximas duas reuniões, esperamos aumento de 1%.
- » Em 2022, esperamos um aumento de 0,75% na primeira reunião do ano seguida de mais 0,50%, chegando a 9,5% ao final do ciclo.

## Brasil - IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post

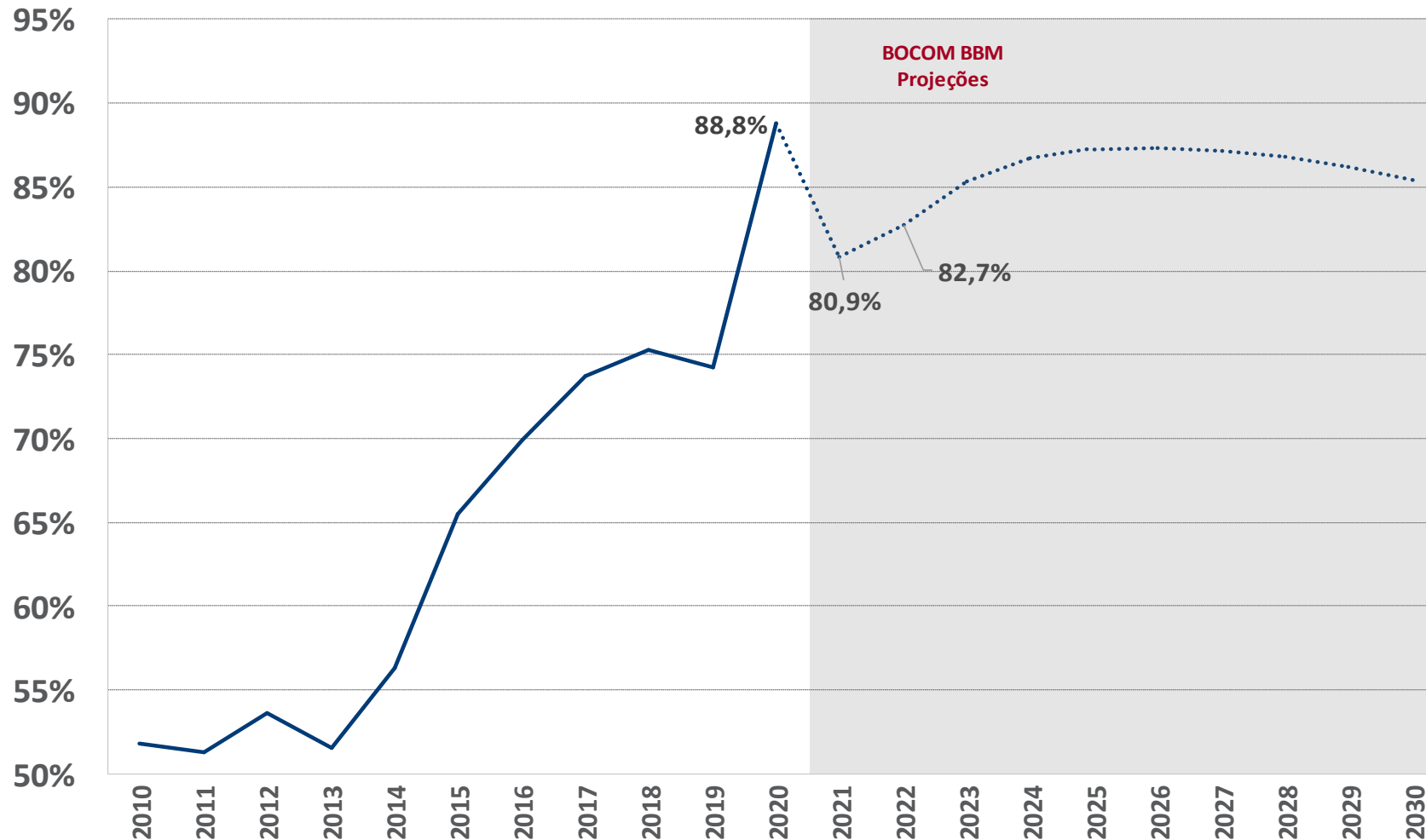


- » As medidas de combate aos impactos econômicos da epidemia elevaram déficit primário em 2020;
- » Em 2021, com o forte crescimento da arrecadação, o déficit deve cair para -1,9% do PIB.



- » Um déficit primário menor e um deflator do PIB mais elevado irão gerar uma menor razão dívida/PIB este ano;
- » No entanto, é essencial seguir com agenda de reformas e consolidação fiscal para sustentabilidade da dívida.

### Brasil - Dívida Bruta/PIB



## »» PEC dos Precatórios: Solução do Governo

Limitar os gastos com precatórios

Precatórios fora do teto: Encontro de contas (R\$ 10 bi) + pagar em 2023 (também limitado)

Mais provável: amplamente discutida

## »» Auxílio Brasil e Reforma Tributária

Projeto de lei aprovado: Tributação de Dividendos como fonte de financiamento do Auxílio Brasil

Reforma tributária ainda não foi aprovada

Deadline ao final do ano

## »» Pressão para prolongar auxílio emergencial

Pode ser estendido até Abril, não confirmado

25 milhões de pessoas não estariam incluídas no Auxílio Brasil

# Fiscal: Teto de Gastos 2022

» Não há espaço no teto de gastos de 2022 quando consideramos diferentes valores de inflação (INPC).

Precatórios: R\$ 89,000 milhões (2022); Previsões em vermelho

(Milhões R\$)	PLOA 2022 + Marcos Mendes
<b>Despesas Mandatórias (A = B + C)</b>	<b>1,453,100</b>
<b>Despesas Mandatórias - regras claras de crescimento (B)</b>	1,231,700
Retirement benefits	765,600
LOAS/BPC	73,500
Seguro Desemprego	63,500
Folha de Pagamentos	329,100
<b>Outras Despesas Mandatórias (C)</b>	221,400
Compensação por benefícios fiscais salariais	3,200
Poder Legislativo / Judiciário	15,100
Lei Kandir	4,000
Precatórios (corrente e capital)	43,700
Subsídios	13,400
Outros	142,000
<b>Teto de Gastos (D)</b>	<b>1,610,012</b>
Espaço (E=D-A)	156,386
Despesas Discricionárias (F)	149,500
<b>Despesas sujeitas ao teto (G = A + F)</b>	<b>1,602,600</b>
<b>Espaço ou necessidade de ajuste fiscal</b>	<b>7,412</b>

INPC PLOA 2022: 6.2%

INPC [A]	Diferença [B = A - 6.2%]	Adicional [C]
7.2%	1.0	7,900
8.3%	2.1	16,590
9.0%	2.8	22,120

# Fiscal: Soluções para Precatórios

- » A solução do governo é a que abre o maior espaço fiscal.
- » Mesmo em diferentes cenários de INPC, o espaço é considerável.

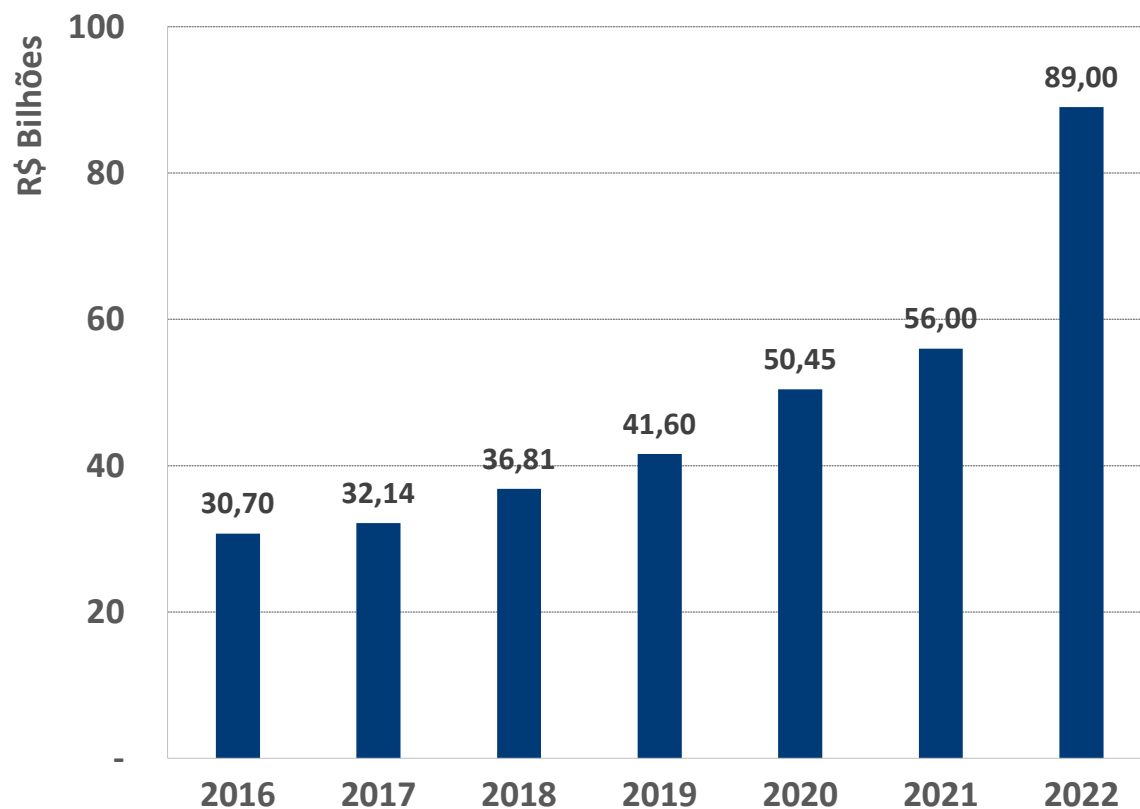
INPC Final-2022: 6.2%

(Milhões R\$)	PLOA 2022 + Marcos Mendes	PEC Marcelo Ramos	PEC Governo (Original)	Solução CNJ = PEC Governo (Atualizada)
	[A]	[B=A-40]	[C=A]	[D=A]
<b>Teto de Gastos</b>	1,610,012	1,569,007	1,610,012	1,610,012
	[E]	[F=E-89+40]	[G=E-89+55]	[H=E-89+40]
<b>Gastos sujeitos ao Teto</b>	1,602,600	1,553,600	1,568,600	1,553,600
<b>Espaço(+)/Falta(-)</b>	<b>7,412</b>	<b>15,407</b>	<b>41,412</b>	<b>56,412</b>
<b>Precatórios Fora do Teto</b>	0	49,000	34,000	49,000
<b>INPC</b>		<b>Espaço Fiscal</b>		
7.2%	-488	7,507	33,512	48,512
8.3%	-9,178	-1,183	24,822	39,822
9.0%	-14,708	-6,713	19,292	34,292

# Fiscal: Solução do Governo em 2023

- » Despesa restante: adicionada aos gastos com precatórios de 2023.
- » Limite de 2023 com precatórios é corrigido pela inflação (IPCA).
- » Longo prazo: bola de neve de precatórios.

## Despesa com Precatórios



Cenário: R\$ 40,000 milhões pagos em 2022 (INPC 6.2%)

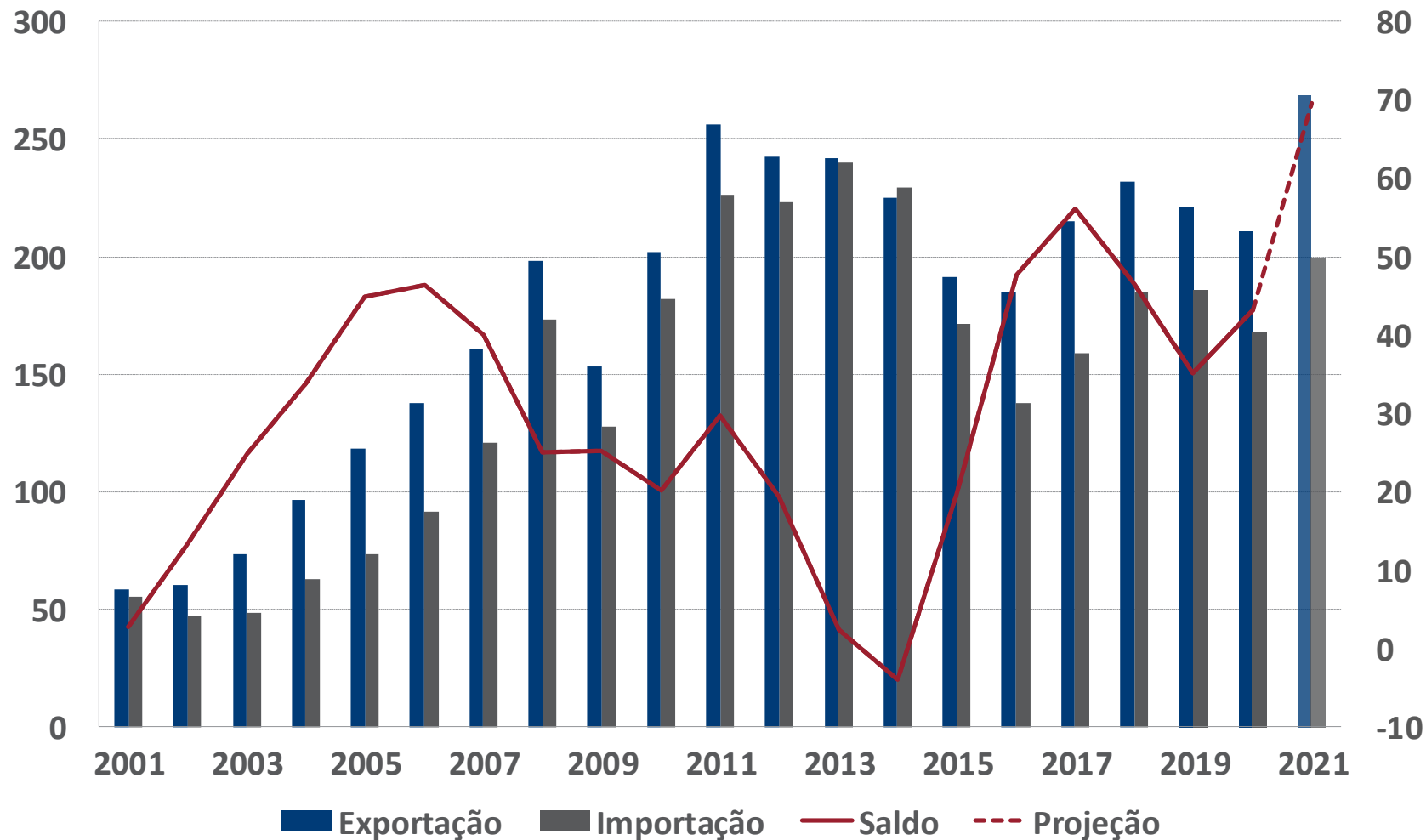
Fora do teto: R\$ 49,000 milhões - 10,000 milhões (encontro de contas)

	2023/IPCA	5	7	9
Precatórios não pagos (2022)			39,000	
Limite		42502	43312	44122
Espaço		3,502	4,312	5,122

# Brasil: Balança Comercial

» Em Setembro, a balança comercial registrou mais um superávit.

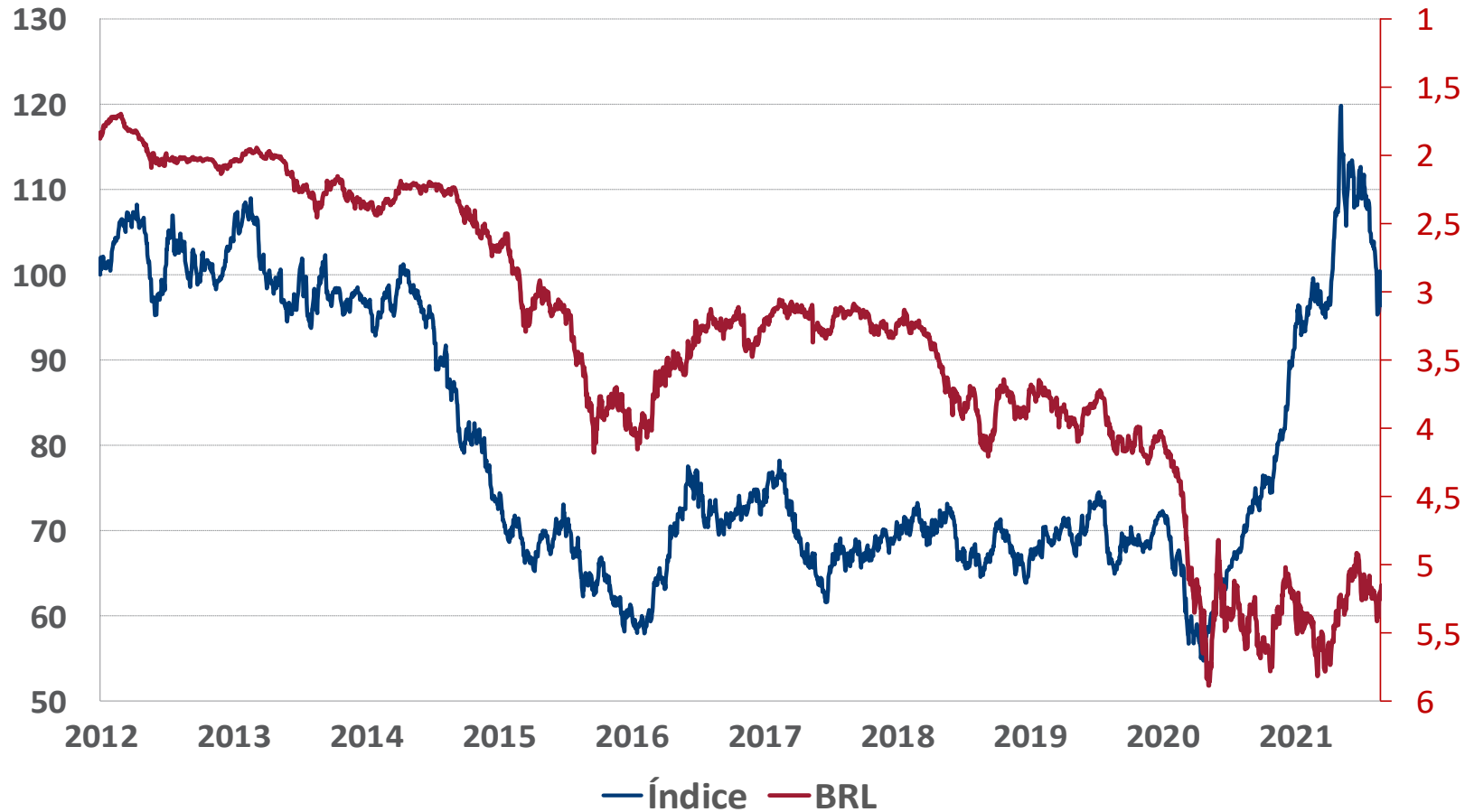
### Brasil - Balança Comercial (US\$ Bi - 12m)



# Brasil: Balança Comercial

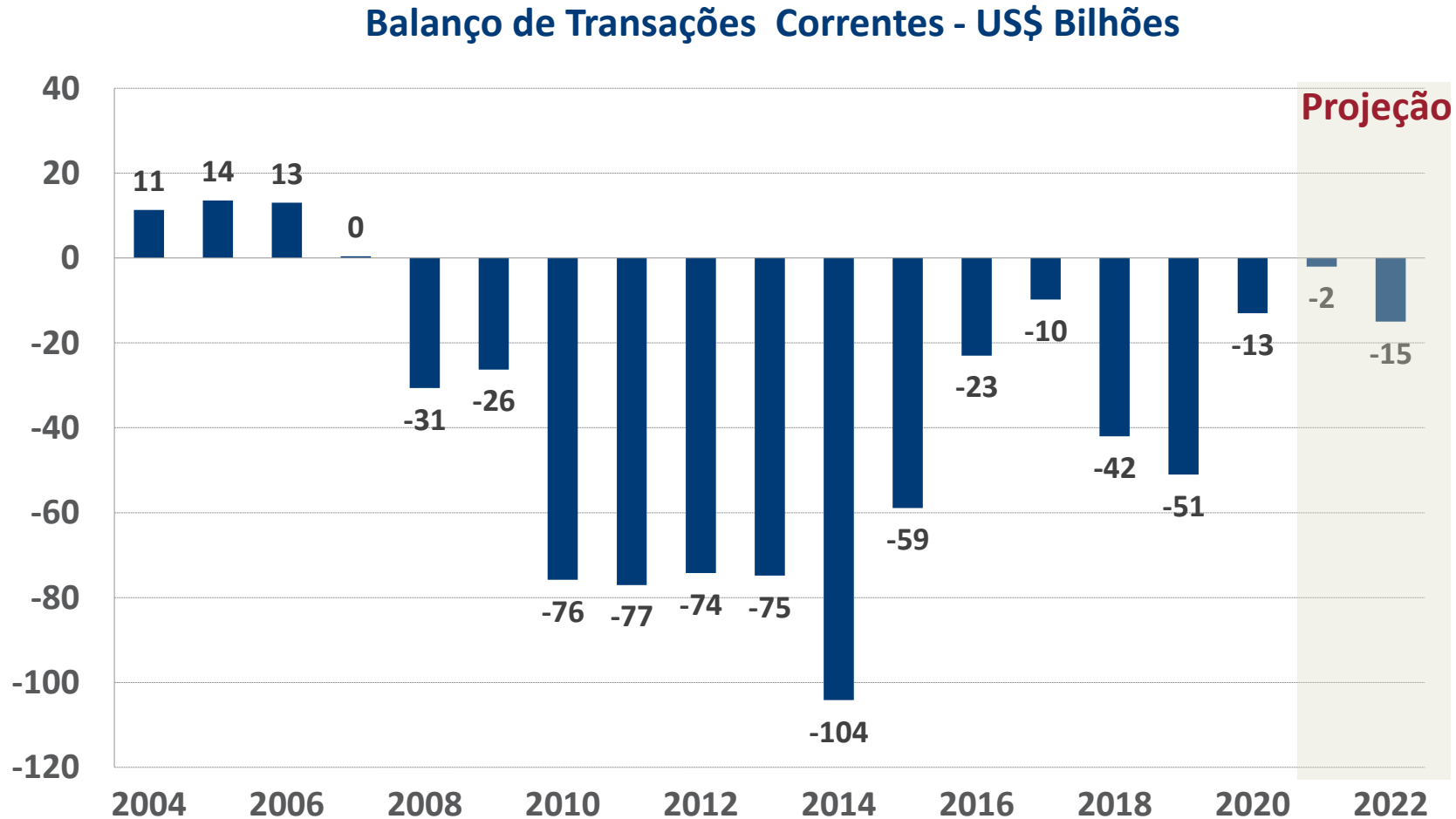
- » A política verde chinesa, a crise da Evergrande e a desaceleração da China tiveram forte impacto no preço do minério de ferro fazendo com que o índice de commodity caísse.

Brasil - Índice de preços de Commodities vs Real



# Brasil: Balança de Pagamentos

» Balança comercial é o principal fator da melhora do déficit em transações correntes em 2021.



This presentation was prepared by Banco BOCOM BBM. The information contained herein should not be interpreted as investment advice or recommendation. Although the information contained herein was prepared with utmost care and diligence, in order to reflect the data at the time in which they were collected, Banco BOCOM BBM cannot guarantee the accuracy thereof. Banco BOCOM BBM cannot be held responsible for any loss directly or indirectly derived from the use of this presentation or its contents. This report cannot be reproduced, distributed or published by the recipient or used for any purpose whatsoever without the prior written consent of Banco BOCOM BBM.

## ADDRESSES

### Rio de Janeiro, RJ

Avenida Barão de Tefé, 34 – 20<sup>th</sup> and 21<sup>st</sup> floors  
Zip Code 20220-460  
Tel.: +55 (21) 2514-8448  
Fax: +55 (21) 2514-8293

### Salvador, BA

Rua Miguel Calmon, 398 – 2nd floor  
Zip Code 40015-010  
Tel.: +55 (71) 3326-4721 +55 (71) 3326-5583  
Fax: +55 (71) 3254-2703

### São Paulo, SP

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3311 – 15th floor  
Zip Code 04538-133  
Tel.: +55 (11) 3704-0667 +55 (11) 4064-4867  
Fax: +55 (11) 3704-0502

### Nassau, Bahamas

Shirley House | Shirley House Street, 50, 2nd floor  
P.O. N-7507  
Tel.: (1) (242) 356-6584  
Fax: (1) (242) 356-6015

[www.bocombbm.com.br](http://www.bocombbm.com.br)

**Ombudsman** | Phone.: 0800 724 8448 | Fax: 0800 724 8449  
E-mail: [ouvidoria@bocombbm.com.br](mailto:ouvidoria@bocombbm.com.br)